

Funcas Intelligence

DE WASHINGTON A PEKÍN: DESAFÍOS PARA EUROPA
ANTE UN SISTEMA FRACTURADO

Un Verano de Bancos Centrales bajo Presión

La Presión de Trump sobre la Independencia de la Reserva Federal

Proteccionismo Farmacéutico de EE. UU.

El Impuesto Mínimo Global, en Entredicho

El Ascenso Tecnológico de China

Septiembre 2025

Funcas Intelligence

DE WASHINGTON A PEKÍN: DESAFÍOS PARA EUROPA ANTE UN SISTEMA FRACTURADO

Un verano de bancos centrales bajo presión

La presión de Trump sobre la independencia de la reserva federal

Proteccionismo farmacéutico de EE. UU.

El impuesto mínimo global, en entredicho

El ascenso tecnológico de China

Septiembre 2025

Funcas Intelligence (FI) es una publicación dirigida a una amplia base de lectores internacionales y españoles. El objetivo de *Funcas Intelligence* es identificar y analizar los factores disruptivos y los eventos relevantes de la economía global y del sector financiero que puedan tener un impacto potencial en España.

FI es producido por el equipo de Funcas bajo la dirección y supervisión de los editores ejecutivos, la Sra. Alice Faibishenko y el Sr. Juan Núñez-Gallego. Nos gustaría agradecer especialmente a Santiago Carbó Valverde las opiniones expresadas en el artículo titulado *Un verano de bancos centrales bajo presión*

Las opiniones, juicios y previsiones contenidas en *FI* no representan necesariamente las del Patronato de Funcas, ni las de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA).

Sumario

Un verano de bancos centrales bajo presión pg. 5

Tanto el BCE como la Reserva Federal mantuvieron sin cambios los tipos de interés en sus últimas reuniones, en el caso del banco central estadounidense por quinta reunión consecutiva, si bien podría dar un giro a su política monetaria y bajarlos este mismo mes. De cara a los próximos 3 a 6 meses, los analistas prevén un dólar más volátil y sin dirección clara: la subida se verá frenada por el ruido político y la situación internacional, mientras que la caída estaría limitada por un posible repunte del crecimiento en EE. UU. o por el efecto inflacionista de los aranceles.

La presión de Trump sobre la independencia de la Reserva Federal pg. 8

La presión sin precedentes del presidente Trump para forzar rebajas de los tipos de interés pone a prueba la autonomía institucional de la Reserva Federal de EE. UU. Ceder a estas demandas abriría una crisis de credibilidad con riesgos de desanclar las expectativas de inflación, aumentar la volatilidad y desestabilizar tanto a EE. UU. como al sistema financiero mundial.

Proteccionismo farmacéutico de EE. UU. pg. 13

Los aranceles que ha impuesto la administración Trump en el sector farmacéutico buscan abaratar los medicamentos en EE. UU. La “guerra farmacéutica” está obligando a las empresas que operan en Europa a redirigir inversiones hacia EE. UU. y, a largo plazo, el resultado podrían ser precios más altos a ambos lados del Atlántico y menos I+D.

El impuesto mínimo global, en entredicho pg. 17

El histórico acuerdo para fijar un impuesto mínimo global del 15 %, con el objetivo de impulsar un sistema fiscal internacional más justo, se resquebraja tras la excepción pactada por EE. UU., que genera una competencia desigual entre las multinacionales. La fractura debilita el marco internacional: el bloqueo de EE. UU. mantiene en suspenso el impuesto mínimo global y expone a la UE a menores ingresos, divisiones internas y pérdida de competitividad de sus empresas.

El ascenso tecnológico de China

pg. 21

Estados Unidos percibe el ascenso tecnológico de China como una amenaza existencial para su seguridad y responde con sanciones y controles a la exportación, mientras que la UE ha optado por una estrategia más cauta para seguir beneficiándose económicamente de China aun cuando su preocupación en materia de competitividad y seguridad nacional es cada vez mayor. La UE corre el riesgo de subestimar la magnitud del desafío: la amenaza no es inmediata, sino la desaparición gradual de industrias estratégicas que podría dejar al continente dependiente de la tecnología china.

Un verano de bancos centrales bajo presión*

Política, aranceles y aguas turbulentas para el dólar

- Tanto el BCE como la Reserva Federal mantuvieron sin cambios los tipos de interés en sus últimas reuniones, en el caso del banco central estadounidense por quinta reunión consecutiva, si bien podría dar un giro a su política monetaria y bajarlos este mismo mes.
- De cara a los próximos 3 a 6 meses, los analistas prevén un dólar más volátil y sin dirección clara: la subida se verá frenada por el ruido político y la situación internacional, mientras que la caída estaría limitada por un posible repunte del crecimiento en EE. UU. o por el efecto inflacionista de los aranceles.

El verano ha confirmado lo que muchos analistas anticipaban: la política monetaria ya no se mueve en un terreno estrictamente técnico, sino en un entorno cada vez más condicionado por la política y la geopolítica. Tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo optaron por la prudencia y mantuvieron sus tipos sin cambios, pero el debate sobre el margen de maniobra de ambos está más vivo que nunca.

Estados Unidos: tipos estables en julio, giro en Jackson Hole y ruido político en máximos

El 30 de julio, la Fed mantuvo los tipos en el 4,25 %–4,50 % y evitó comprometerse con movimientos futuros, pese a que dos gobernadores, Michelle Bowman y Christopher Waller, votaron a favor de un recorte de 25 puntos básicos. Un mes después, en Jackson Hole, Powell admitió que “los recortes podrían ser necesarios” si el empleo se deteriora de forma significativa, aunque señaló que la inflación sigue por encima del 2 % y que el efecto de los aranceles debería ser transitorio.

En Jackson Hole, Powell reconoció que “podrían ser necesarios recortes” si el mercado laboral se debilita de forma significativa, aunque subrayó que la inflación sigue por encima del 2 % y que el efecto de los aranceles debería ser transitorio.

La novedad más preocupante, sin embargo, no está en los datos económicos sino en la política. El intento de la administración Trump de destituir a la gobernadora Lisa Cook y los rumores de injerencias en las presidencias regionales de la Fed suponen un desafío directo a la independencia de la institución. Ese ruido político ya tiene un coste: eleva la percepción de riesgo institucional y erosiona la confianza en los activos estadounidenses.

El dólar está condicionado por dos fuerzas opuestas: por un lado, cuenta con el soporte de unos tipos relativamente altos y un crecimiento todavía favorable y, por otro, arrastra una prima de riesgo cada vez más visible por la incertidumbre política y la fragmentación comercial

Los mercados reaccionaron con una fuerte compra de Treasuries tras la decisión de julio, sobre todo en los tramos intermedio y largo de la curva. Después de Jackson Hole, las probabilidades de un recorte de tipos en septiembre se dispararon. Las expectativas de recortes y el ruido político presionaron al dólar. La divisa está condicionada por dos fuerzas opuestas: por un lado, cuenta con el soporte de unos tipos relativamente altos y un crecimiento todavía favorable y, por otro, arrastra una prima de riesgo cada vez más visible por la incertidumbre política y la fragmentación comercial. De cara a los próximos 3 a 6 meses, los analistas prevén un dólar más volátil y sin dirección clara: la subida se verá frenada por el ruido político y la situación internacional, mientras que la caída estaría limitada por un posible repunte del crecimiento en EE. UU. o por el efecto inflacionista de los aranceles.

Eurozona: BCE en pausa, inflación cerca del objetivo y crecimiento débil pero resistente

El 24 de julio el BCE mantuvo sus tres tipos de referencia (con la facilidad de depósito en el 2 %). Con los tipos sin cambios y la inflación cerca del objetivo, la institución subrayó la resiliencia de la economía, aunque el crecimiento sigue débil. El euro se mantuvo en la banda de 1,16–1,18 frente al dólar. Los diferenciales de tipos favorecen al billete verde, que sigue siendo refugio, pero ya no es inmune al ruido político.

Aranceles de EE. UU.: acuerdo con la UE, ajustes con China y escalada en otros frentes

En el frente comercial, EE. UU. y la UE llegaron a un acuerdo en julio que se considera favorable para Estados Unidos y potencialmente costoso para la Unión Europea, con un impacto negativo de hasta el 0,5 % del PIB. En paralelo, la administración Trump prorrogó 90 días la “tregua” arancelaria con China y elevó la tensión con otros países como India. La incertidumbre regulatoria y el riesgo de represalias han aumentado de forma significativa.

GRÁFICO 1.0 – EVOLUCIÓN CRECIENTE DEL COMERCIO Y REPERCUSIONES ECONÓMICAS

País/región	Estado (julio-agosto)	Impacto
UE	Acuerdo comercial alcanzado	Favorable para EE. UU., negativo para la UE de hasta un 0,5 % del PIB
China	Tregua arancelaria de 90 días	Negociaciones en curso, mantenimiento de las tarifas provisionales
India y otros	Amenazas/escaladas	Mayor incertidumbre y riesgo de represalias

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *A Summer of Central Banks under Pressure*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/09/01.-A-Summer-of-Central-Banks-under.pdf>

La presión de Trump sobre la independencia de la Reserva Federal*

Riesgos y consecuencias globales

- La presión sin precedentes del presidente Trump para forzar rebajas de los tipos de interés pone a prueba la autonomía institucional de la Reserva Federal de EE. UU.
- Ceder a estas demandas abriría una crisis de credibilidad con riesgos de desancorar las expectativas de inflación, aumentar la volatilidad y desestabilizar tanto a EE. UU. como al sistema financiero mundial.

Un desafío sin precedentes

La creciente presión de Donald Trump –desde insultos personales y coerciones hasta el intento de destituir a una gobernadora– es un desafío a la autonomía de la Fed. La independencia de los bancos centrales, principio clave en la política económica moderna, tiene como objetivo blindar las decisiones monetarias frente a intereses electorales de corto plazo y evitar espirales inflacionistas. En EE.UU., esa autonomía, protegida por ley y reforzada por normas institucionales, ha sido durante décadas un pilar de estabilidad macroeconómica y un modelo para otras economías. Las tácticas de Trump no solo ponen a prueba la independencia de la Fed, sino también la credibilidad de la política monetaria estadounidense y la estabilidad del sistema financiero mundial.

Trump ha exigido públicamente que la Fed baje los tipos de interés hasta en tres puntos porcentuales para estimular el crecimiento y reducir el coste de financiación

El presidente estadounidense ha exigido públicamente que la Fed baje los tipos de interés hasta en tres puntos porcentuales para estimular el crecimiento y reducir los costes de financiación. Primero amenazó a Jerome Powell, a quien nombró en 2018, con la destitución, cuestionando su gestión^{1,2}. El pasado agosto anunció el despido de la gobernadora Lisa Cook –designada por Biden en 2022– alegando un presunto fraude hipotecario en 2021. El movimiento, inédito e impugnado en los tribunales^{3,4}, fue interpretado como un intento político de socavar la independencia del banco central.

Detrás de esta ofensiva está la presión del creciente déficit fiscal y del coste de la deuda de EE. UU. La Casa Blanca necesita abaratar el coste de financiarse: Trump ha apuntado que una rebaja agresiva de tipos podría ahorrar al gobierno hasta un billón de dólares anuales en intereses⁵.

El difícil equilibrio de Powell

Powell se encuentra en una posición delicada: cualquier movimiento hacia un recorte de tipos, incluso si los datos lo justifican, corre el riesgo de ser

Cualquier movimiento hacia un recorte corre el riesgo de ser interpretado como una concesión política

interpretado como una concesión política. En su discurso de agosto advirtió sobre tensiones inflacionistas incipientes, pero también reconoció señales de enfriamiento en el empleo y los salarios⁶, abriendo la puerta a una posible rebaja en la reunión del 16 y 17 de septiembre.

El escenario más probable es un recorte de 25 puntos básicos, hasta el rango 4%-4,25%, con el elevado riesgo institucional como telón de fondo. Está por ver si la injerencia de Trump se acentúa, lo que podría forzar una política monetaria más expansiva, con consecuencias negativas sobre la inflación y la estabilidad financiera, o se diluye, con lo que las rebajas de tipos serían más prudentes, ajustadas a los datos macroeconómicos.

En este contexto, el presidente de la Fed no solo afronta el reto de interpretar los datos económicos, sino de defender la credibilidad de una institución clave para la estabilidad financiera internacional. Si sus decisiones llegan a percibirse como concesiones políticas más que como juicios técnicos, EE. UU. estaría en riesgo de perder uno de sus principales activos: la confianza en la Fed como el soporte del sistema monetario internacional.

Amenaza para el sistema financiero

La erosión de la autonomía de la Fed tendría efectos que trascienden a EE. UU. A corto plazo, mayor volatilidad en los bonos y el dólar, junto con primas de riesgo más altas para los activos estadounidenses. A largo plazo, el peligro de desancorar las expectativas de inflación, debilitar la confianza en el dólar y abrir la puerta a futuras injerencias políticas^{7, 8, 9, 10}.

Los daños colaterales serían significativos: encarecería la financiación de EE. UU., reduciría su control sobre la inflación, uno de los pilares de su fortaleza económica¹¹, y generaría un dólar más volátil que afectaría especialmente a los mercados emergentes y a Europa. En última instancia, el debilitamiento del papel de la Fed como soporte monetario internacional podría desencadenar crisis más frecuentes y profundas, poniendo a prueba la capacidad de respuesta del FMI y otros organismos internacionales.

El valor de la independencia

La historia demuestra que cuando los gobiernos controlan la política monetaria suelen priorizar estímulos de corto plazo –tipos artificialmente bajos o compra de deuda pública– que terminan en inflación y depreciación de la divisa^{12,13}. Ejemplos como Alemania en los años 20, Hungría en los 40, Zimbabue en los 2000 o Turquía en los 2020 ilustran esos excesos. En cambio, países como Alemania en 1990, México en los 90 o India en la última década han demostrado que resistir a la presión política fortalece la estabilidad financiera y de precios.

En EE. UU., la Ley de la Reserva Federal de 1913 incorporó salvaguardas para blindar su autonomía¹⁴ –mandatos largos y escalonados, destitución solo “por causa justificada” y un sistema de votación basado en el consenso–. Sin embargo, episodios como la presión de Nixon sobre Arthur Burns en los años

70 para abaratar el crédito antes de su reelección pusieron de manifiesto los riesgos de vulnerar esa independencia¹⁵. Fue necesario el giro drástico de Paul Volcker en los 80 –política monetaria restrictiva y subidas agresivas de tipos– para terminar con una década de alta inflación y a costa de una recesión¹⁶.

Por su parte, el Banco Central Europeo ha preservado con mayor solidez su independencia desde 1998, gracias a un sistema de decisiones colegiadas¹⁷ y a una estructura multinacional que diluye la influencia política¹⁸. Solo en circunstancias excepcionales –como la coordinación durante la Segunda Guerra Mundial para evitar el colapso¹⁹– puede justificarse una subordinación temporal de la política monetaria²⁰, pero la coyuntura actual no responde a esas condiciones extraordinarias.

GRÁFICO 2.0 – EJEMPLOS HISTÓRICOS DE POLÍTICA MONETARIA POLITIZADA

País	Década	Implicaciones económicas
Alemania	1920	Hiperinflación
Hungría	1940	Hiperinflación
EE. UU.	1970	Inflación galopante
Zimbabue	2000	Hiperinflación
Turquía	2020	Inflación galopante

Fuente: FMI.

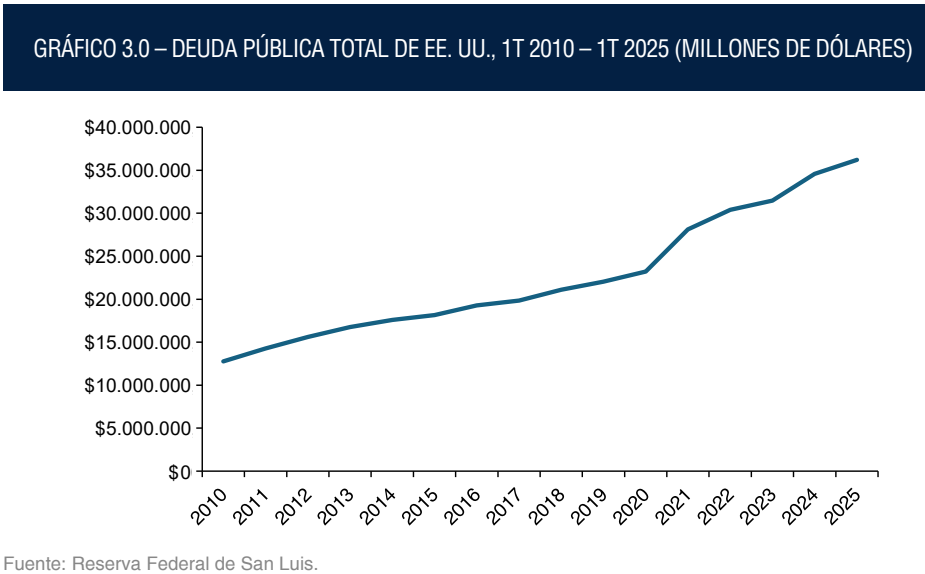
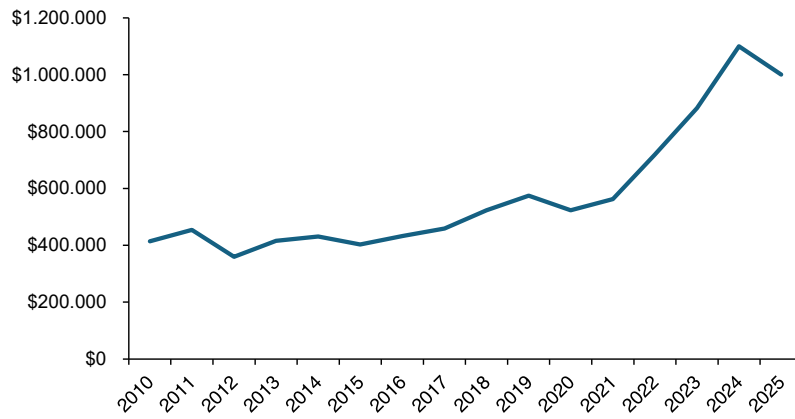


GRÁFICO 4.0 – GASTOS POR INTERESES DE LA DEUDA NACIONAL, AÑO FISCAL 2010 –2025
(MILLONES DE DÓLARES)



Nota: Última actualización a 31 de julio de 2025.
Fuente: Departamento del Tesoro de EE. UU.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Trump's Squeeze on the Independence of the U.S. Federal Reserve*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/09/02.-Trump's-Squeeze-on-the-Independence-of.pdf>

¹ <https://www.nytimes.com/2025/07/16/us/politics/trump-powell-firing-letter.html>

² <https://www.bbc.com/news/articles/c1ljvg1e7eo>

³ <https://www.nytimes.com/2025/08/27/us/politics/supreme-court-fed-trump.html>

⁴ <https://www.nytimes.com/interactive/2025/08/28/business/lisa-cook-lawsuit-trump.html>

⁵ <https://www.reuters.com/world/us/trumps-interest-rate-demands-put-fiscal-dominancemarket-spotlight-2025-08-19>

⁶ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20250822a.htm>

⁷ <https://english.elpais.com/economy-and-business/2025-08-27/why-is-central-bankindependence-important-and-what-happens-when-it-is-under-attack.html>

⁸ *Ibid.*

⁹ <https://www.morningstar.com/markets/why-feds-independence-matters-markets-economyyour-wallet>

¹⁰ <https://www.reuters.com/business/finance/loss-central-bank-independence-could-leadinstability-imf-warns-2025-07-29/>

¹¹ <https://www.ft.com/content/d2eab80f-1314-41f1-8c1e-5fc3bbfb1e43>

¹² <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/ref0318.pdf>

¹³ <https://www.ft.com/content/d2eab80f-1314-41f1-8c1e-5fc3bbfb1e43>

¹⁴ <https://www.nytimes.com/2025/08/27/us/politics/supreme-court-fed-trump.html>

¹⁵ <https://www.nytimes.com/2023/04/21/business/economy/arthur-burns-inflation-paul-volcker.html>

¹⁶ <https://fortune.com/2025/08/22/why-federal-reserve-independence-matters-trump-powellreagan-volcker/>

¹⁷ <https://www.bruegel.org/system/files/2022-07/PC%2012%202022.pdf>

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ <https://www.ft.com/content/d2eab80f-1314-41f1-8c1e-5fc3bbfb1e4320>

<https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/an-unconventional-collaborationgiancarlo-corsetti>

Proteccionismo farmacéutico de EE. UU.*

Riesgos para Europa y los pacientes

- Los aranceles que ha impuesto la administración Trump en el sector farmacéutico buscan abaratar los medicamentos en EE. UU.
- La “guerra farmacéutica” está obligando a las empresas que operan en Europa a redirigir inversiones hacia EE. UU. y, a largo plazo, el resultado podrían ser precios más altos a ambos lados del Atlántico y menos I+D.

Introducción

En un giro que rompe con décadas de acuerdos comerciales y que tiene consecuencias de gran alcance, Donald Trump ha lanzado una ofensiva para reducir el precio de los medicamentos en Estados Unidos y llevar más producción al país. Su estrategia combina aranceles del 15 % a las importaciones farmacéuticas europeas¹ con exigencias de recortes de precios a las grandes compañías del sector². La Casa Blanca justifica la medida como un instrumento para reubicar la producción y estimular la creación de empleo en EE. UU. pese a contradecir las exenciones históricas de la Organización Mundial del Comercio diseñadas para promover el acceso global a la medicina³.

La administración Trump ha lanzado una ofensiva para reducir el precio de los medicamentos en Estados Unidos y llevar más producción al país

Además, argumentan que el precio de muchos medicamentos es significativamente mayor en EE. UU. que en Europa, donde las compras públicas centralizadas obtienen importantes descuentos.

Reacción de la industria

Las grandes farmacéuticas han acelerado los planes para reforzar su capacidad productiva en EE. UU. —casos de AstraZeneca⁴, Eli Lilly⁵ y Merck⁶— con el objetivo de amortiguar el impacto de los aranceles. Al mismo tiempo, algunas compensan la presión sobre los precios en EE. UU. subiendo los precios en otros mercados: Eli Lilly, por ejemplo, anunció en agosto un alza del 170 % del precio en Reino Unido de su medicamento contra la diabetes, Mounjaro⁷.

La industria también ha intensificado su ofensiva como *lobby*. La patronal PhRMA y varias compañías han destinado cifras récord para influir en la política estadounidense y frenar las nuevas medidas⁸. Alegan que EE. UU. no debería tomar como referencia los precios de otros países⁹. En Europa, las farmacéuticas han advertido a Bruselas de que hasta la mitad de los 165.000 millones de euros previstos en inversiones en los próximos cinco años podría desviarse a EE. UU., atraídos por sus incentivos y para protegerse de los aranceles¹⁰.

Los retos de Europa

Los aranceles de Trump amenazan la rentabilidad de las exportaciones farmacéuticas y podrían disuadir futuras inversiones en instalaciones europeas

Los aranceles de Trump amenazan la rentabilidad de las exportaciones farmacéuticas desde Europa y podrían disuadir futuras inversiones en instalaciones europeas. El impacto es considerable: el 60 % de las importaciones de fármacos de EE. UU. proviene de Europa, donde el sector es un pilar económico^{11,12}. Irlanda, Suiza y Alemania, principales exportadores, representan casi la mitad de ese volumen¹³. Irlanda y Suiza son particularmente vulnerables por su fuerte dependencia de los ingresos fiscales y del empleo ligados al sector. En España, la Cámara de Comercio calcula que el arancel del 15 % recortará un 9,6 % las exportaciones farmacéuticas hacia EE. UU.¹⁴, lo que ya ha obligado al Gobierno a diseñar apoyos financieros y reformas regulatorias.

Si no se adapta al nuevo panorama, podría producirse la erosión a largo plazo de la base farmacéutica de la UE, con consecuencias duraderas para su economía

Europa necesita actuar con rapidez para evitar una fuga de inversiones. Ello implica mayor flexibilidad de precios, es decir, permitir incrementos moderados frente al actual control estricto, reforzar la protección de la propiedad intelectual y agilizar los procesos regulatorios. No hacerlo pondría en riesgo la base industrial farmacéutica del continente, con consecuencias duraderas para su economía y sus sistemas de salud.

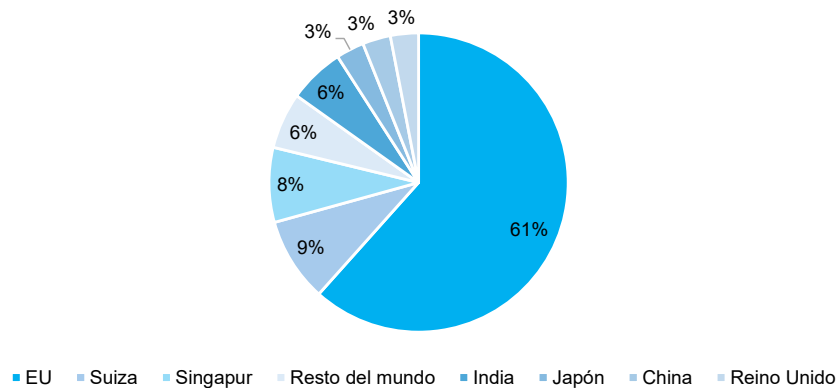
Pacientes e innovación

Los pacientes de ambos lados del Atlántico sentirán las consecuencias de esta guerra farmacéutica

El coste no lo absorberán solo empresas y gobiernos. Los pacientes de ambos lados del Atlántico sentirán las consecuencias. En Europa, los precios de los medicamentos de marca podrían subir en la medida en que las farmacéuticas ajusten sus estrategias¹⁵. Además, si la industria local de genéricos –que opera con márgenes muy reducidos y tiene menos capacidad de absorber aranceles o trasladar la producción fuera de Europa– se debilita, el continente podría perder capacidad de abastecimiento, con más riesgo de desabastecimientos y precios más altos. En EE. UU., el golpe recaerá en el bolsillo de los consumidores a través de primas de seguros más altas¹⁶ y posibles interrupciones en la cadena de suministro¹⁷. Más allá de lo inmediato, hay un riesgo estratégico: menos fondos disponibles para I+D pueden ralentizar el desarrollo de nuevos fármacos, especialmente para enfermedades complejas y costosas.

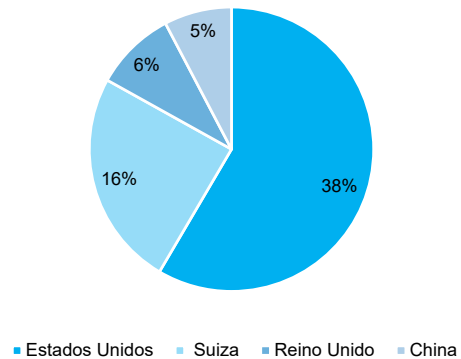
A largo plazo, los ganadores parecen ser la industria estadounidense y las grandes farmacéuticas con músculo financiero y capacidad de trasladar la producción. Los perdedores serían las economías europeas muy dependientes de las exportaciones, los productores de genéricos y compañías pequeñas con poca escala. Y, sobre todo, perderán los pacientes, que se encontrarán con precios más altos.

GRÁFICO 5.0 – CUOTA DE LAS IMPORTACIONES FARMACÉUTICAS DE EE. UU.



Fuente: Tax Foundation.

GRÁFICO 6.0 – CUOTA DE LAS EXPORTACIONES DE MEDICAMENTOS Y PRODUCTOS FARMACÉUTICOS DE LA UE, 2024



Fuente: Comisión Europea.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *U.S. pharmaceutical protectionism*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/09/03.-U.S.-Pharmaceutical-Protectionism.pdf>

¹ <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/whats-trumps-trade-deal-with-europe-2025-07-27>

² <https://www.reuters.com/business/healthcare-pharmaceuticals/trump-pressure-17-pharmaceuticals-cut-us-drug-prices-2025-07-31/>

³ <https://geneva-network.com/research/2020-pharmaceutical-tariffs/>

⁴ <https://www.cnn.com/2025/08/01/trumps-drug-price-ultimatum-sets-pharma-firms-scrambling.html>

⁵ <https://investor.lilly.com/news-releases/news-release-details/lilly-plans-more-double-us-manufacturing-investment-2020>

⁶ <https://www.biospace.com/policy/trump-doubles-down-on-pharma-tariff-threats>

⁷ <https://www.euronews.com/health/2025/08/14/eli-lilly-hikes-uk-price-of-blockbuster-weight-loss-drug-mounjaro-by-up-to-170>

⁸ <https://www.politico.com/newsletters/politico-influence/2025/06/13/pharma-bolsters-its-lobbying-lineup-00406054>

⁹ <https://www.nytimes.com/2025/07/31/health/drug-prices-trump.html>

¹⁰ <https://www.nytimes.com/2025/04/27/world/europe/tariffs-pharmaceuticals-drugs-medicine-trump.html>

¹¹ <https://www.nytimes.com/2025/07/28/health/trump-drug-tariffs-europe.html>

¹² <https://taxfoundation.org/blog/trump-tariffs-pharma-drug-prices/>

¹³ <https://www.voroniapp.com/trade/-Top-Exporters-of-Medicinal-and-Pharmaceutical-Products-to-the-US-in-2024-4197>

¹⁴ https://www.camara.es/sites/default/files/documents/Nota%20an%C3%A1lisis%20-%20Impacto%20de%20la%20aplicaci%C3%B3n%20de%20aranceles%20EE.UU.%2015_%20-%20julio%202025.pdf

¹⁵ <https://www.politico.eu/article/us-drug-price-shake-up-access-medicine-europe/>

¹⁶ <https://taxfoundation.org/blog/trump-tariffs-pharma-drug-prices/>

¹⁷ <https://www.jmcp.org/doi/10.18553/jmcp.2025.25090>

El impuesto mínimo global, en entredicho*

Las implicaciones de la excepción estadounidense

- El histórico acuerdo para fijar un impuesto mínimo global del 15 %, con el objetivo de impulsar un sistema fiscal internacional más justo, se resquebraja tras la excepción pactada por EE. UU., que genera una competencia desigual entre las multinacionales.
- La fractura debilita el marco internacional: el bloqueo de EE. UU. mantiene en suspenso el impuesto mínimo global y expone a la UE a menores ingresos, divisiones internas y pérdida de competitividad de sus empresas.

Introducción

En 2021, cerca de 140 países respaldaron el acuerdo de dos pilares impulsado por la OCDE y el G20, cuyo objetivo era modernizar las reglas fiscales internacionales y garantizar que las multinacionales paguen una parte justa de impuestos allí donde operan¹. El primer pilar buscaba reasignar derechos fiscales sobre las grandes corporaciones, en especial las del sector digital, mientras que el segundo establecía un impuesto mínimo global de sociedades del 15 %. Mientras el Pilar Uno quedó bloqueado por desacuerdos sobre la fiscalidad digital, el Pilar Dos avanzó con rapidez: a mediados de 2025, 65 países habían aprobado normas o presentado proyectos para transponerlo a sus sistemas nacionales².

Sin embargo, la viabilidad del pacto está en entredicho. Pese a que EE. UU., bajo la administración Biden, fue uno de sus principales arquitectos, la oposición de Trump ha frenado su ratificación.

Implementación global

La Unión Europea lideró la puesta en marcha del Pilar Dos tras la adopción del acuerdo. En 2022, aprobó una directiva que obligaba a los Estados miembros a incorporarlo a sus legislaciones nacionales³. Alemania, Francia, Italia y Austria ya lo hicieron, mientras que países más pequeños, como Estonia, Letonia o Malta, lo han retrasado. España incumplió el plazo inicial pero terminó adaptando las normas en 2024⁴. Otros países clave, como China e India, se han mostrado reticentes por temor a ceder soberanía fiscal y perder atractivo inversor⁵. En el caso de EE. UU., la ratificación nunca llegó: el Senado, con mayoría republicana, bloqueó la propuesta durante el gobierno de Biden.

Aunque EE. UU., con Biden, fue uno de los principales arquitectos del impuesto mínimo global, la oposición de Trump al acuerdo ha puesto en suspenso su implementación

El acuerdo paralelo de EE. UU.

El golpe decisivo llegó en junio, cuando la administración Trump pactó con el G7 un régimen paralelo: las multinacionales estadounidenses quedaban exentas de los dos principales mecanismos de aplicación del Pilar Dos –la *Income Inclusion Rule* y la *Undertaxed Profits Rule*– y se someterían únicamente a las normas domésticas.

Este acuerdo proporciona a las compañías estadounidenses una clara ventaja frente a sus rivales europeas, que sí deben cumplir con el 15 % mínimo. A cambio, EE. UU. retiró el llamado “impuesto de represalia”, que habría gravado a los bancos extranjeros con tipos punitivos, desactivando así el riesgo de una guerra comercial y aportando cierta estabilidad a las operaciones financieras transfronterizas.

Europa aceptó el sistema de dos velocidades para evitar un conflicto con Washington, pero el coste recae en ella

En la práctica, el acuerdo es una tregua incómoda. Europa aceptó el sistema de dos velocidades para evitar un conflicto con Washington⁶, pero el coste recae en ella: menores ingresos fiscales, pérdida de competitividad para sus empresas y un incremento en los costes de cumplimiento.

Impacto económico en la UE

Las multinacionales europeas afrontan tanto mayores tipos efectivos como cargas administrativas más pesadas: obligaciones de información más detalladas, ajustes de auditoría, reestructuración de esquemas fiscales y un mayor riesgo de litigios tributarios. Mientras tanto, las compañías estadounidenses se benefician de la simplicidad de operar bajo un régimen único en su país de origen.

La diferencia es significativa en términos fiscales. Según cálculos de Bruselas, el Pilar Dos podría haber aportado hasta 26.000 millones de euros anuales de ingresos adicionales para los Estados miembros. Sin embargo, con la exención estadounidense, esa cifra será sensiblemente menor⁷. Los países que concentran grandes filiales de multinacionales norteamericanas, como Irlanda, Países Bajos o Luxemburgo, sentirán el impacto con mayor intensidad^{8,9}.

Perspectivas

Un impuesto mínimo global que no se aplique a la mayor economía del planeta corre el riesgo de convertirse en un marco fragmentado e ineficaz

Un impuesto mínimo global que no se aplique a la mayor economía del planeta corre el riesgo de convertirse en un marco fragmentado e ineficaz. En lugar de un estándar único y predecible, las multinacionales se enfrentan ahora a un entorno fragmentado de normas nacionales y regionales, con más complejidad, mayores costes de cumplimiento y menor visibilidad para la planificación a largo plazo. En el vacío normativo podrían proliferar alternativas impulsadas por la ONU, fragmentando aún más el panorama fiscal internacional.

La UE probablemente va a seguir defendiendo el impuesto mínimo, aunque evitará aplicarlo con demasiada dureza sobre las filiales estadounidenses para no exponerse a represalias. El mayor desafío será interno: mientras Francia y Alemania presionan para que se aplique de forma estricta, países como Irlanda abogan por mayor flexibilidad para preservar su atractivo.

A futuro, una administración estadounidense distinta podría intentar reengancharse al marco de la OCDE, pero se toparía con la misma barrera que antes: el rechazo republicano en el Senado. El escenario más realista es el de una fragmentación creciente y un compromiso frágil: la UE mantiene el proyecto vivo, al menos nominalmente, pero el impuesto mínimo queda en suspenso. El resultado evidencia los límites del poder europeo frente a Washington y coloca a las multinacionales ante un panorama fiscal más incierto y volátil.



Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Global Minimum Tax in Flux*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/09/04.-Global-Minimum-Tax-in-Flux.pdf>

¹ <https://www.oecd.org/en/about/news/press-releases/2023/07/138-countries-and-jurisdictionsagree-historic-milestone-to-implement-global-tax-deal.html>

² <https://taxfoundation.org/blog/global-tax-agreement/>

³ <https://eur-lex.europa.eu/cli/dir/2022/2523/oj/eng>

⁴ https://www.ey.com/en_gl/technical/tax-alerts/spain-approves-pillar-two-legislation

⁵ <https://subscriber.politicopro.com/article/2024/05/china-and-india-blocking-global-levy-onmultinationals-italy-says-00160015>

⁶ <https://www.bruegel.org/first-glance/implications-g7-agreement-global-minimum-tax>

⁷ <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC141119#:~:text=Our%20long%2Dterm%20fiscal%20projections,the%20EU%20as%20a%20whole.>

⁸ <https://www.squirepattonboggs.com/en/insights/publications/2025/07/global-minimum-tax>

⁹ <https://www.ft.com/content/852f04b8-3ee7-46c9-b9d1-2856324791a1>

El ascenso tecnológico de China*

Implicaciones y respuestas de Estados Unidos y la Unión Europea

- Estados Unidos percibe el ascenso tecnológico de China como una amenaza existencial para su seguridad y responde con sanciones y controles a la exportación, mientras que la UE ha optado por una estrategia más cauta para seguir beneficiándose económicamente de China aun cuando su preocupación en materia de competitividad y seguridad nacional es cada vez mayor.
- La UE corre el riesgo de subestimar la magnitud del desafío: la amenaza no es inmediata, sino la desaparición gradual de industrias estratégicas que podría dejar al continente dependiente de la tecnología china.

El rápido avance tecnológico de China, impulsado por la adopción y adaptación de innovaciones occidentales —como el diseño de máquinas-herramienta alemanas¹, la tecnología europea de trenes de alta velocidad², los vehículos eléctricos (VE), las turbinas eólicas y las telecomunicaciones— y el fortalecimiento de su propia capacidad de investigación, preocupa en Washington y Bruselas. La estrategia del país asiático a largo plazo busca reducir la dependencia externa y potenciar el consumo interno, apoyándose en iniciativas como Made in China 2025 y la Estrategia de Circulación Dual, así como en grandes inversiones para consolidar campeones nacionales como Huawei y ZTE.

A menudo, las ideas generadas en laboratorios y universidades estatales chinas se transforman en productos comerciales mediante un proceso conocido como “cadena de innovación”³. Este mecanismo ha permitido al país lograr avances rápidos y consolidarse como un serio rival en sectores como vehículos eléctricos, baterías, inteligencia artificial y robótica⁴.

Frente a esta evolución, Estados Unidos y la Unión Europea han optado por respuestas paralelas, aunque diferentes.

Para Estados Unidos, la seguridad es lo primero

Estados Unidos considera a China un competidor directo y una amenaza para la seguridad nacional, con especial atención a las aplicaciones militares.

En 2024, China fue el tercer socio comercial de bienes de Estados Unidos después de México y Canadá, y el déficit comercial bilateral alcanzó casi los 300.000 millones de dólares⁵. Sin embargo, se prevé que ese déficit disminuya

El rápido avance tecnológico de China, impulsado por la adopción y adaptación de innovaciones occidentales y el fortalecimiento de su propia capacidad de investigación, preocupa en Washington y Bruselas

Estados Unidos considera a China un competidor directo y una amenaza para la seguridad nacional, con especial atención a las aplicaciones militares

tras la decisión de Trump de aumentar los aranceles a China a un promedio del 58 %, aplicables a todas las exportaciones chinas⁶.

Para frenar el progreso chino, Washington aplica sanciones, controles a la exportación de semiconductores avanzados y chips de inteligencia artificial, restricciones a la inversión extranjera en sectores sensibles y medidas para fortalecer la base industrial nacional. La Ley Chips y de Ciencia de 2022 destinó 53.000 millones de dólares a la producción e investigación de semiconductores⁷, mientras que operaciones como la adquisición del 10 % de Intel por parte de la Administración Trump reflejan una política industrial más agresiva. Trump ha adelantado que podría replicar este modelo con otras compañías de chips e inteligencia artificial, a modo de fondo soberano⁸.

Estados Unidos también ha acusado recientemente a tres empresas chinas de colaborar con Pekín en una "campana descontrolada de ataques cibernéticos" contra infraestructuras en su territorio y en todo el mundo⁹.

La política estadounidense pretende frenar los avances de China en sectores estratégicos. Sin embargo, el impacto de los controles se diluye por decisiones transaccionales y mercados negros de chips restringidos. Además, permisos excepcionales para vender chips menos avanzados a China han aliviado algunas restricciones a la IA del país asiático^{10, 11}.

Dependencia económica y ambivalencia política de la UE

Bruselas define a China como un "socio, competidor y rival sistémico", una fórmula ambigua que pone de manifiesto los diversos intereses de los Estados miembros

A diferencia de Washington, la Unión Europea combina su preocupación por la tecnología china con una fuerte dependencia económica. Bruselas define a China como un "socio, competidor y rival sistémico", una fórmula ambigua que pone de manifiesto los diversos intereses de los Estados miembros. China es el tercer socio comercial de bienes y servicios de la UE, tras Estados Unidos y Reino Unido¹². En 2024, el déficit comercial europeo en bienes con China superó los 300.000 millones de euros, ligeramente por encima del nivel de 2023¹³.

La UE aspira a consolidarse como referente mundial en regulación tecnológica, vinculando comercio y seguridad nacional¹⁴, controlando inversiones extranjeras y promoviendo investigaciones antisubvenciones en sectores como vehículos eléctricos y paneles solares¹⁵. Sin embargo, la fragmentación interna limita su eficacia: Hungría fomenta la inversión china, Alemania depende del mercado chino para su industria automotriz, y España adjudicó en julio un contrato a Huawei para almacenar escuchas telefónicas judiciales pese a las advertencias de Bruselas y Washington¹⁶.

Varios factores explican la postura menos agresiva de Europa frente a la tecnología china en comparación con Estados Unidos. En primer lugar, el bloque no se percibe como líder mundial en semiconductores, inteligencia artificial o telecomunicaciones, por lo que los avances de Pekín no se interpretan como una amenaza grave. El segundo factor es la dependencia económica: aunque la avalancha de vehículos eléctricos y paneles solares chinos pone en riesgo la industria europea, también contribuye a los objetivos climáticos del continente. A ello se suma la miopía institucional, ya que muchos gobiernos priorizan los

beneficios económicos o políticos inmediatos frente a la seguridad a largo plazo. Por último, la influencia del *lobby* chino: Pekín financia programas académicos y foros con responsables políticos y empresariales para suavizar las críticas a su tecnología.

La UE corre el riesgo de subestimar la magnitud del desafío: la amenaza no es inmediata, sino la desaparición gradual de industrias estratégicas que podría dejar al continente dependiente de la tecnología china.

El enfoque de Europa frente a la tecnología china corre el riesgo de subestimar la magnitud del desafío

Para reducir riesgos, la UE debería considerar:

- Dotar a la Comisión Europea de mayor capacidad de acción rápida y firme en asuntos de seguridad económica.
- Impulsar una estrategia de inversión más ambiciosa en tecnologías del futuro, como computación cuántica, IA avanzada, biotecnología y materiales de próxima generación.
- Coordinar las inversiones de los Estados miembros en tecnologías emergentes.
- Crear incentivos para la innovación tecnológica y retener talento.
- Establecer visados para profesionales altamente cualificados que impulsen la investigación, la innovación y la inversión tecnológica en la UE.
- Fortalecer la cooperación con países afines en políticas tecnológicas, estándares comunes e inversión, desarrollando cadenas de suministro más seguras y resilientes.

GRÁFICO 7.0 – ¿CÓMO AFRONTAN ESTADOS UNIDOS Y LA UE EL ASCENSO TECNOLÓGICO DE CHINA?

	United States	European Union
Visión de China	Competidor directo y amenaza para la seguridad nacional	Socio, competidor y rival sistémico
Principales herramientas desplegadas	Controles a la exportación, aranceles, sanciones, listas de entidades, revisiones de inversiones salientes, revisiones de inversión extranjera directa (IED), subvenciones para apoyar a la industria tecnológica nacional, adquisición de una participación del gobierno de Estados Unidos en empresas tecnológicas	Investigaciones antisubvenciones y antidumping, Instrumento contra la coerción, revisiones de inversión extranjera directa (IED), Ley Europea de Chips, establecimiento de estándares globales a través de regulaciones
Compromiso diplomático	Reconfiguración de las cadenas de suministro con países aliados, fortalecimiento de asociaciones para frenar el crecimiento tecnológico de China	Cumbres bilaterales con China, coordinación con Estados Unidos

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *China's Technological Rise*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/09/05.-Chinas-Technological-Rise.pdf>

¹ <https://www.bbc.com/news/12382747>

² <https://edition.cnn.com/travel/article/china-high-speed-rail-cmd>

³ <https://www.economist.com/business/2025/08/25/how-china-became-an-innovation-powerhouse>

⁴ <https://itif.org/publications/2024/09/16/china-is-rapidly-becoming-a-leading-innovator-in-advanced-industries/>

⁵ <https://english.elpais.com/economy-and-business/2025-04-11/five-charts-that-explain-the-us-china-trade-relationship.html>

⁶ <https://www.piie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>

⁷ <https://hai.stanford.edu/policy/what-the-chips-and-science-act-means-for-artificial-intelligence>

⁸ <https://www.nytimes.com/2025/08/25/us/politics/trump-intel-economy-strategy.html>

⁹ <https://www.nbcnews.com/tech/security/china-used-three-private-companies-hack-global-telecoms-us-says-rcna227543>

¹⁰ <https://edition.cnn.com/2025/08/17/tech/nvidia-china-beijing-trump-ai-intl-hnk>

¹¹ <https://edition.cnn.com/2025/08/11/tech/nvidia-amd-trump-china-explained>

¹² https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/china_en

¹³ *Ibid.*

¹⁴ https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/china_en#:~:text=The%20EU%20is%20committed%20to,chains%2C%20and%20diversifying%20where%20necessary.

¹⁵ <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/what-happens-next-eu-investigation-into-chinese-evs-2024-06-21/>

¹⁶ <https://www.politico.eu/article/spain-huawei-contract-judicial-wiretaps/>

Notas



Funcas
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid
Spain
Phone: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96
publica@funcas.es
www.funcas.es



Funcas
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid
Spain
Phone: 91 596 54 81
publica@funcas.es
www.funcas.es

Depósito Legal: M-14884-2025